



BUDAPESTI CORVINUS EGYETEM  
VÁLLALATGAZDASÁGTAN INTÉZET  
VERSENYKÉPESSÉG KUTATÓ KÖZPONT

---

András Krisztina – Juhász Péter:

# A VERSENYKÉPESSÉG KIHÍVÁSA A PÉNZÜGYI MENEDZSMENTTEL SZEMBEN

VERSENYBEN A VILÁGGAL 2004 – 2006  
GAZDASÁGI VERSENYKÉPESSÉGÜNK VÁLLALATI NÉZŐPONTBÓL  
CÍMŰ KUTATÁS

4. sz.  
műhelytanulmány

---

VERSENYKÉPESSÉG KUTATÁSOK MŰHELYTANULMÁNY-SOROZAT  
[http://www.uni-corvinus.hu/vallgazd/kutatas/versenykepesség\\_main.html](http://www.uni-corvinus.hu/vallgazd/kutatas/versenykepesség_main.html)

[www.competitiveness.hu](http://www.competitiveness.hu)  
[versenykepesség@uni-corvinus.hu](mailto:versenykepesség@uni-corvinus.hu)  
T: 482 5903 Fax: 482 5859

**András Krisztina – Juhász Péter: A versenyképesség kihívása a pénzügyi menedzsmenttel szemben  
című tanulmány**

**a VERSENYKÉPESSÉG KUTATÁS MŰHELYTANULMÁNY-SOROZAT**

**4. sz. kötete**

**2005. június**

**A tanulmány szakmai tartalma a forrás megjelölésével és a hivatkozási szokások betartásával  
felhasználható és hivatkozható**

## **Tartalom**

<b>BEVEZETÉS.....</b>	<b>5</b>
<b>1. A MINTA ALAPJELLEMZŐI.....</b>	<b>6</b>
<b>2. KÉPZETT MUTATÓK.....</b>	<b>7</b>
<b>3. A PÉNZÜGYI TELJESÍTMÉNY LEÍRÁSA.....</b>	<b>8</b>
<b>4. A PÉNZÜGYI TELJESÍTMÉNY ALAKULÁSÁVAL ÖSSZEFÜGGŐ TÉNYEZŐK .....</b>	<b>12</b>
<b>ÖSSZEFOGLALÁS.....</b>	<b>15</b>
<b>FELHASZNÁLT IRODALOM.....</b>	<b>39</b>

## **Összefoglalás**

Kutatásunkban a magyar vállalatok 2000-es és 2002-es évi pénzügyi teljesítményét vizsgáltuk. Az adatainkat a Versenyképesség Kutatóközpont által végzett „Versenyképesség kutatás” adta. A tanulmány legfőbb megállapításai kitérnek a vizsgált vállalatok pénzügyi teljesítményére és a teljesítményt meghatározó legfőbb tényezőkre.

**Kulcsszavak:** versenyképesség, pénzügyi teljesítmény, értékalapú menedzsment

## **Abstract**

In our research we examined the financial performance of the Hungarian firms between 2000 and 2002. We analysed the database of the research project “In competition with the world 2004” and found that in the given time period the performance dropped to an extent which can not be explained by the decrease in inflation. The key drivers of the financial success were the efficient use of workforce and capital which mainly characterised the firms dominantly owned by foreign investors. The higher return rates also walked hand in hand with higher R&D spending and investment and clearer focusing on the shareholder value creation. We also found that the firms formerly held by the state were not able to get rid of their historically bad efficiency until now.

**Keywords:** competitiveness, financial performance, value based management

## BEVEZETÉS

A tanulmány hátterét annak a kérdőíves felmérésnek a mintája adja, amelyet 2004 tavaszán bonyolított le a Budapesti Corvinus Egyetem Vállalatgazdaságtan Tanszéke mellett működő Versenyképesség Kutató Központ. A felmérés fő célja az volt, hogy képet adjon a hazai vállalati szféra versenyképességéről az Európai Unióhoz való csatlakozás pillanatában. [1]

A pénzügy a tulajdonosi érdekeket elsődlegesen képviselő vállalati tevékenység. Elemzésünkben elsősorban arra koncentrálunk, hogy milyen kapcsolatban van a vezetők felfogása, a pénzügyi stratégia szemlélete és a tényleges pénzügyi eredmények. Mindezek alapján a főbb kutatási témáink a következők:

- (1) Tulajdonosi értékteremtő stratégia életképessége és elterjedtsége,
- (2) Vállalatok pénzügyi teljesítményének elemzése,
- (3) Vállalatok tulajdonosi modelljének és teljesítményének kapcsolata.

A különböző kutatási témákhoz az alábbi hipotéziseket fogalmaztuk meg:

(1)

- H1. A tulajdonosi értékteremtésre koncentráló vállalatvezetés itthon is a legeredményesebb menedzsment-módszernek számít.
- H2. A tulajdonosi értékteremtés szemléletét egyre több hazai vállalat követi.

(2)

- H3. A vállalatok pénzügyi teljesítménye az utóbbi években javult.

(3)

- H4. A többségi tulajdon jobb vállalati teljesítményt eredményez.
- H5. A külföldi tulajdonú vállalatok teljesítménye jobb.
- H6. Az állami tulajdonú vállalatok teljesítménye rosszabb.

A tanulmányban először a használt vállalati minta alapjellemzőit, utána a kutatási kérdések vizsgálatához szükséges képzett mutatókat, majd a legfőbb vizsgálati eredményeket mutatjuk be. A harmadik fejezet a H3-H6 hipotézisek, a negyedik fejezet pedig a H1-H2 hipotézisek ellenőrzésének eredményeit tartalmazza. A tanulmány zárásaként, a kutatási eredmények alapján azonosítottunk hat olyan tényezőt, ahol a nemzetgazdasági versenyképesség javítása érdekében változtatásra volna szükség.

# 1. A MINTA ALAPJELLEMZŐI<sup>1</sup>

A felmérés során 301 vállalat szolgáltatott értékelhető adatokat. Legtöbbjük a 100-299 fős (35 százalék) és az 50-99 fős (28 százalék) létszámkategóriába tartozik. Emellett szerepel a mintában tizenöt (5 százalék) 50 fő alatti vállalkozás is, és a cégek csaknem egyharmada (32 százaléka) 300 fő fölötti alkalmazotti létszámmal működik. Mintánk KSH<sup>2</sup> által közölt adatok alapján felülreprezentált a közepes (57%) és alulreprezentált a nagyvállalati kategóriában (38%).

Árbevétel alapján a vállalatok legtöbbsége (30%) az 1-5 milliárd forintos kategóriába tartozik. A társaságok 12 százaléka realizált 100 millió forint alatti, 17 százalékuk pedig 10 milliárd feletti árbevételt. Az EU 2005. január 1-ig érvényes árbevétel alapú vállalatméret szerinti besorolása alapján [3] viszont a minta vállalatainak 58,3 százaléka a mikro- és kisvállalatok, 25 százaléka a közepes, 16,6 százaléka pedig a nagyvállalatok csoportjába sorolható.<sup>3</sup>

A mintánk jellemzője az ágazati megoszlás alapján, hogy arányaiban több vállalatot tartalmaz a feldolgozóiparban, leginkább a kereskedelem és szolgáltatás ágazatok rovására<sup>4</sup>.

A mintában szereplő vállalatokban található átlagos tulajdoni hányadot alapján. az összes tulajdon 15 százaléka van az állam, illetve állami vállalatok kezében, 20 százalékát külföldi, főként szakmai befektetők birtokolják, és belföldiek rendelkeznek a tulajdon több mint felével. A belföldi tulajdonosi körön belül jelentős a belső tulajdonosok - vállalatvezetők és alkalmazottak – átlagos részesedése (28 %).

A minta kisebb arányban tartalmaz budapesti és Pest megyei vállalatokat (Közép-Magyarország), mint a sokaság, míg az alföldi vállalatok jelentősebb része szolgáltatott számunkra információt. Észak-Magyarország szintén alulreprezentáltnak tekinthető adatbázisunkban, Közép-Magyarországhoz hasonlóan.

Összességében tehát megállapítható, hogy a vállalatok többsége létszám alapján a közepes, árbevétel alapján viszont a kis- és mikro-vállalkozások csoportjába tartozik az EU kategóriái szerint. A megfigyelt szervezetek legtöbbsége a feldolgozóiparban tevékenykedik, és nagy részük a hazai piacokra koncentrál mind értékesítésüket, mind beszerzésüket tekintve. A mintában a közép-magyarországi

---

<sup>1</sup> [1] Chikán, A. – Czakó, E. – Zoltayné Paprika, Z. (szerk., 2004)

<sup>2</sup> A KSH által közölt létszám-kategóriánkénti megoszlás alapján Magyarországon, 2004. január 1-jén működő 10 fő feletti társas vállalkozások döntő többsége, 81 százaléka tartozik a 250 fő feletti, nagyvállalati kategóriába; 16 százaléuk működik 50-nél több, de 250-nél kevesebb alkalmazottal; a kisvállalatok csoportjába pedig körülbelül 3 százalékuk sorolható. [2]

<sup>3</sup> A kategóriákat meghatározó határértékek átszámítása a 2003 december 31-i árfolyamon történt.

<sup>4</sup> Ennek fő oka, hogy kutatásunk egyik fontos fókusza a vállalatok termelési tevékenységének vizsgálata, ami elsősorban ennél a vállalati körnél értelmezhető.

régió alulreprezentált a populációhoz viszonyítva, jelentős vizont az alföldi vállalatok aránya. A 2004-es adatbázis vállalatai közt a hazai tulajdon dominál.

## 2. KÉPZETT MUTATÓK

A kutatási célok eléréséhez az adatbázis új, általunk képzett mutatókkal kellett kiegészítenünk. Ennek a lépésnek a fő célja az volt, hogy az egyes vállalatok mutatóit mérettől függetlenül összevethessük, illetve hogy realisabb képet kapjunk a társaságok tulajdonosi értékteremtéséről. Az 1. táblázat mutatja azt a 24 változót, amelynek értékét 2000-re és 2002-re is meghatároztuk.

1. táblázat: Alapadatok alapján képzett pénzügyi mutatók számítása

	Változó	Számítási mód
1	Szokásos eredmény	Üzemi eredmény + Pénzügyi eredmény
2	FCFF (befektetői cash-flow)	Üzemi eredmény – Beruházások
3	FCFE (Tulajdonosi cash-flow)	FCFF + Pénzügyi eredmény
4	Befektetett tőke	Saját tőke + Hosszú lejáratú kötelezettségek
5	Bevétel arányos üzemi eredmény	Üzemi eredmény / Árbevétel
6	Befektetett tőke arányos üzemi eredmény	Üzemi eredmény / Befektetett tőke
7	Befektetett tőke arányos szokásos eredmény	Szokásos eredmény / Befektetett tőke
8	Pótlási hányad	Beruházások / Befektetett eszközök
9	Vevőforgás	Átlagos vevőállomány / árbevétel * 360
10	Szállítóforgás	Átlagos szállítóállomány / Beszerzések * 360
11	Egy főre jutó árbevétel	Árbevétel / Átlagos létszám
12	Egy főre jutó üzemi eredmény	Üzemi eredmény / Átlagos létszám
13	Egy főre jutó személyi költség	Személyi jellegű kifizetések / Átlagos létszám
14	Árbevétel arányos beruházás	Beruházás / Árbevétel
15	Bevétel arányos személyi költség	Személyi jellegű kifizetések / Árbevétel
16	Bevétel arányos marketingköltség	Marketing kiadások / Árbevétel
17	Árbevétel arányos k+f költség	Kutatási-fejlesztési kiadások / Árbevétel
18	Export arány	Export árbevétel / Árbevétel
19	Osztalékfizetési hányad	1 – (Mérleg szerinti eredmény / Adózott eredmény)
20	Árbevétel arányos eredmény	Mérleg szerinti eredmény / Árbevétel
21	Egy főre jutó eredmény	Mérleg szerinti eredmény / Átlagos létszám
22	Saját tőke arányos eredmény	Mérleg szerinti eredmény / Saját tőke
23	Befektetett tőke hozama	FCFF / Befektetett tőke
24	Saját tőke hozama	FCFE / Saját tőke

### 3. A PÉNZÜGYI TELJESÍTMÉNY LEÍRÁSA<sup>5</sup>

Az eredmények azt mutatják (2. táblázat), hogy a mintába került cégeknek háromnegyede tudott üzemi szinten nyereséges lenni (2000-ben ez még 80,5), s kevesebb mint 40 százalékuk tudott 2000-ről 2002-re javítani üzemi megtérülésén. **Ezek alapján elmondható, hogy a vizsgált időszakban a cégek pénzügyi teljesítménye üzemi szinten romlott:** a nyereséges cégek 46 százalékának, míg a veszteséges cégek 82 százalékának két esztendővel korábban jobban ment a sora.

2. táblázat: A minta megoszlása üzemi megtérülés szerint (százalék)

N=233	Veszteséges	Nyereséges	Összesen
Rontott	19,31	41,20	60,52
Javított	4,29	35,19	39,48
Összesen	23,61	76,39	100,00

Annak ellenőrzésére, hogy a hozamokban mutatott visszaesés kizárólag a csökkenő inflációnak volt-e köszönhető, összevetettük a ráták csoportonkénti alakulását. (3. táblázat)

3. táblázat: Hozamok alakulása csoportonként  
(Haszonkulcs: üzemi eredmény/árbevétel, hozam: üzemi eredmény/befektetett tőke)

		2000		2002	
Rontók		Haszonkulcs	Hozam	Haszonkulcs	Hozam
Veszteséges	Átlag	1.75%	18.24%	-7.14%	-37.21%
	N	45	45	45	45
	Szórás	6.70%	81.71%	8.76%	105.76%
Nyereséges	Átlag	10.00%	26.56%	5.93%	12.21%
	N	96	96	95	96
	Szórás	12.45%	26.35%	6.78%	11.22%
Javított					
Veszteséges	Átlag	-8.18%	-254.27%	-3.60%	-5.03%
	N	10	10	10	10
	Szórás	7.73%	779.36%	4.01%	7.10%
Nyereséges	Átlag	3.59%	7.20%	97.65%	30.86%
	N	81	82	80	82
	Szórás	14.27%	31.74%	794.71%	109.25%
Összesen	Átlag	5.38%	6.09%	34.86%	8.49%
	N	232	233	230	233
	Szórás	12.87%	169.09%	469.09%	83.29%

<sup>5</sup> A kérdőív a vállalatok 2000-es és 2002-es gazdálkodásának pénzügyi adatait tartalmazta. A jövedelmezőség vizsgálatához az üzemi eredmény alapján négy csoportot képeztünk aszerint, hogy a cégek 2002-ben üzemi



A számokból kiderül, hogy korántsem azonos mértékű, homogén visszaesésről van szó, hiszen a nyereséges de rontó cégek nem az infláció változásával indokolható néhány százalékpontnyi, hanem 14 százalékpontos esést voltak kénytelenek elkönyvelni.

Anova táblával megvizsgáltuk, hogy a bemutatott csoportosítás mennyire releváns más mutatók szempontjából is. (A legalább 5 százalékos szinten szignifikáns eredményeket 1. melléklet tartalmazza.) Az adatok alapján látszik az is, hogy nem csupán az üzemi eredményből származtatható mutatók válnak jól szét: a magasabb exportárbevétel és osztalékfizetés együtt jár a jobb megtérüléssel. Lényeges, hogy az üzemi eredmény szintű megtérülés vizsgálata nem mutat érdemi eltérést a szokásos, mérleg szerinti vagy készpénzáramlás (cash-flow) alapú megtérülésekhez képest.

4. táblázat: Hozamok alakulása csoportonként  
(Haszonkulcs: üzemi eredmény/árbevétel, hozam: üzemi eredmény/befektetett tőke)

		2000		2002	
Rontók		Haszonkulcs	Hozam	Haszonkulcs	Hozam
Veszteséges	Átlag	1.75%	18.24%	-7.14%	-37.21%
	N	45	45	45	45
	Szórás	6.70%	81.71%	8.76%	105.76%
Nyeréséges	Átlag	10.00%	26.56%	5.93%	12.21%
	N	96	96	95	96
	Szórás	12.45%	26.35%	6.78%	11.22%
Javítók					
Veszteséges	Átlag	-8.18%	-254.27%	-3.60%	-5.03%
	N	10	10	10	10
	Szórás	7.73%	779.36%	4.01%	7.10%
Nyeréséges	Átlag	3.59%	7.20%	97.65%	30.86%
	N	81	82	80	82
	Szórás	14.27%	31.74%	794.71%	109.25%
Összesen	Átlag	5.38%	6.09%	34.86%	8.49%
	N	232	233	230	233
	Szórás	12.87%	169.09%	469.09%	83.29%

A korábbi „Versenyben a világgal” kutatási programok tapasztalataira építve ellenőriztük, hogy a 2004-es adatbázisból is képezhetők-e releváns klaszterek az árbevételhez viszonyított üzemi eredmény (haszonkulcs) 2000-es és 2002-es értékei alapján is. Az optimalizációs eljárás 10 csoportot azonosított, ám ezekből hat csak szélső értékeket tartalmaz.<sup>6</sup>

(üzleti) szinten nyereségesek voltak-e, illetve hogy az akkor elért befektetett tőkéhez viszonyított üzemi eredményük jobb volt-e, mint a 2000-es.

<sup>6</sup> Mivel a szükséges adatok ebben az esetben több cégre voltak elérhetők, így még a besorolt elemszámot is növelni lehetett.

A négy, releváns klaszter igen jól értelmezhető (lásd elnevezések), ráadásul az elkészített Anova tábla alapján kiderült: e csoportosítás mellett számos újabb változó is elválik. (2. melléklet) A legjobb és legrosszabb cégek teljesítményében különösen az egy főre vetített mutatóknál látszik lényeges eltérés: úgy tűnik a hatékonyságbeli eltérés jórészt a túlzottan munkaerő intenzív termelési módra vezethető vissza. Ugyanakkor jól látszik, hogy a Nyertesek igen komoly beruházásokba kezdtek, s a kutatási kiadásaik is jóval magasabbak, mint a gyengébben teljesítőké.

5. táblázat: Klaszterközéppontok

Klaszterek	2000 százalék	2002 százalék	N
1	65,20	5,94	4
2 – Nyertesek	20,13	20,00	20
3 – Stagnálók	2,14	1,43	136
4 – Vesztesek	-2,10	-10,78	27
5	54,93	49,91	2
6 – Javulók	7,85	8,83	65
7	-30,73	60,84	1
8	-26,64	-40,80	1
9	9,17	7116,23	1
10	-37,66	-0,24	3
Összesen			260

Ellenőriztük a kétféle csoportosítás eltérőségét is. A releváns statisztikai mutatók alapján a két csoportosítás igen szoros (minden szinten szignifikáns) kapcsolatban van egymással (a mutatókat lásd a 3. mellékletben). A kereszttáblát a 6. táblázat mutatja.

6. táblázat: Klaszterek kereszttáblája\*

Elemszám		Haszonkulcs szerinti klaszterek				Összesen
		2-Nyertesek	3-Stagnálók	4-Vesztesek	6-Javulók	
Üzemi megtérülés szerinti klaszterek	Rontó, veszteséges	0	26	17	1	44
	Rontó, nyereséges	11	48	0	32	91
	Javító, veszteséges	0	4	5	0	9
	Javító, nyereséges	7	44	0	23	74
Összesen		18	122	22	56	218

\*A félkövér szedés a függetlenségnél várható értéktől leginkább eltérő cellákat jelöli.

Ezek alapján látszik, hogy a javulóknál a várhatónál jóval több az üzemi megtérülésén rontó, de nyereséges cég, és kisebb a rontó veszteségesek aránya. (A Veszteseknél ez éppen fordítva van.) Szintén látványos, hogy a Vesztesek közé egyetlen megtérülését javító, nyereséges cég sem került. Miután a két csoportosítás részben eltérő dolgot mér, a szoros kapcsolat arra utal, hogy az üzemi megtérülés elsődlegesen a haszonkulcstól függött, vagyis a befektetett tőke drámai változtatása nem volt jellemző a sokaságban.

A vizsgálatok szerint a cégek teljesítményére még 2002-ben is hatással volt az, hogy egy korábbi állami vállalatból jöttek-e létre. (4. melléklet) Ezeknél a cégeknél jóval magasabb a befektetett tőke és a szokásos eredmény átlagos nagysága (azaz nagyobb vállalati méret), ugyanakkor ez utóbbit és a megfelelő pénzáramlást a saját tőkére vetítve a hozamráta sokkal rosszabb, mint a többi vállalkozásnál. Az állami jogelődű cégek többet költenek személyi jellegű kiadásokra és marketingre is.

Ellenőriztük azt is, hogy a teljesítményben mutatott lényegi eltérés kapcsolatba hozható-e a cégek tulajdonosi szerkezetével. A többségi tulajdonos pusztán meglepte semmilyen változónál sem bizonyult szignifikáns magyarázó tényezőnek. Ezért a tulajdonosok jellege alapján egyenként ellenőriztük az alternatívákat.

Az állami cégek, illetve a több mint 50 százalékban állami, önkormányzati kézben, vagy ezek tulajdonában lévő társaságok tulajdonában levő vállalatok már érdemben elválnak a többi cégtől. (5. melléklet) Az ilyen köztulajdonú vállalatok jellemzően kisebb üzemi eredményhányadot, egy főre jutó bevételt, nagyobb személyi költség arányt, kisebb exportarányt, vállalati cash-flowt, és saját tőke arányos cash-flow hozamot mutatnak fel.

A külföldi többségi tulajdonossal működő cégekre az jellemző (6. melléklet), hogy igen magas befektetett tőkével (nagy vállalati mérettel), kiugró munkaerő hatékonysággal (tőkeintenzív termelés) igen jó jövedelmezőséget érnek el. A személyi költségek aránya az árbevételen belül az átlagnál jóval kisebb, miközben az egy főre vetített költség sokkal magasabb, mint a marketing és a kutatás-fejlesztési költségek a szokásosnál lényegesen magasabbak. Ezen cégek export részaránya is sokkal magasabb, mint a többi vállalaté.

Külön ellenőriztük, hogy a tulajdonosi szerkezet alapján létrehozott négy csoporton belül (állami többség, külföldi többség, magyar többség, nincs domináns tulajdonos) mely változók válnak szét. (7. melléklet) Az eredmények szerint a legrosszabb jövedelmezőséget az állami cégek mutatják, a legjobban a külföldiek teljesítenek, ám a magyar többségi tulajdonossal bíró cégek is jobbak voltak, mint a domináns részvényes nélküli társaságok. Jellemző, hogy az értékteremtést leginkább leíró cash-flow alapú megtérülés mutatóknál a külföldi cégek átlagosan akár 10-szer jobban teljesítenek, mint a második helyen álló magyar többségű vállalatok.

Az emberi erőforrás felhasználásának hatékonyságát vizsgálva a sorrend hasonló, ám a különbségek sokkal élesebben jelentkeznek. Üzemi szinten a külföldi cégek alkalmazotti hatékonyságban a magyar többségűeket ötszörösen, a domináns részvényes nélkülieket 11-15-szörösen, az állami vállalatokat pedig közel 14-20-szorosan múlták felül. A kutatás-fejlesztésnél hasonlóan éles a választóvonal: a külföldiek árbevételük mintegy 0,75-0,84 százalékát fordítják erre,

míg a magyar többségűek 0,17-0,27, a többség nélküliek 0,07-0,15, az államiak pedig 0,08-0,09 százalékot áldoztak erre.

Eltér viszont az előbbiektől exportorientáltság szerinti sorrend: bár a külföldiek vezetnek 36-44 százalék körüli teljesítménnyel, tőlük alig maradnak el a többségi tulajdonos nélküli cégek (33-51 százalék), s a magyar többségűek lemaradása sem jelentős (25-29 százalék), miközben az állami vállalatok csupán 5-7 százalékot értek el.

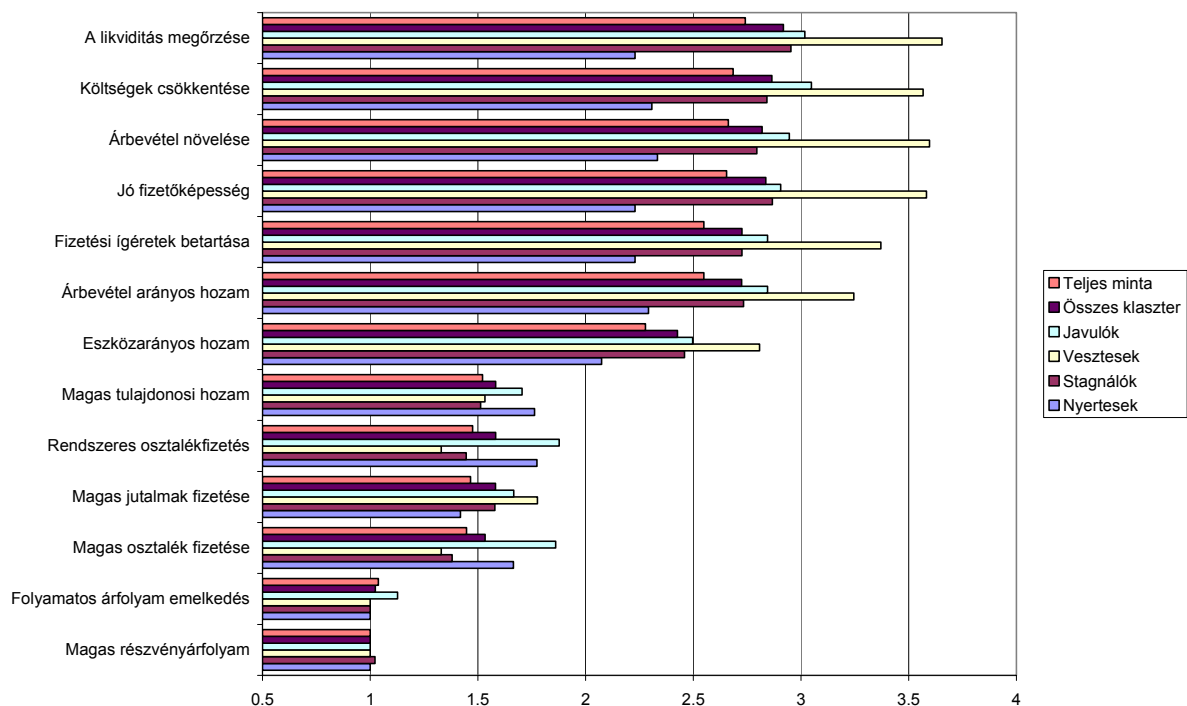
Nem egyezik a fentiekkel a felhasznált befektetett tőke alapú sorrend sem: a legtöbb tőke felett (átlagosan 24 Mrd forint) a külföldiek rendelkeznek, majd az állami cégek (9 Mrd) következnek, miközben a magyar többségű vállalatok jellemzően alig 1,2, a többségi tulajdonos nélküli társaságok mindössze 401 millió forintot használnak. Érdekes, hogy ehhez hasonló az egy főre jutó bérköltség is: a legtöbbet a külföldi többségű cégek után az állami vállalatok fizetnek. Nagyjából ugyanennyit keresnek a dolgozók a magyar többségű cégeknél is, míg a legrosszabbul a többségi tulajdonos nélküli vállalatok fizetnek.

A számok azt mutatják, hogy a külföldi és a magyar többségű cégek haszonkulcsa érdemben nem tér el egymástól, ám ugyanakkora üzemi hasznot sokkal több alkalmazottal és tőkével képesek megtermelni. Lényegesen eltér az osztalékpolitika is: a külföldiek az adózott eredmény 24-27 százalékát kiveszik a cégből, míg ez a magyar többségnél 19-21 százalék, a csak kisebbségi tulajdonosokkal működőknél 9-14 százalék, míg az állami cégek 5-8 százalékot fizetnek ki.

## **4. A PÉNZÜGYI TELJESÍTMÉNY ALAKULÁSÁVAL ÖSSZEFÜGGŐ TÉNYEZŐK**

Ezt követően a pénzügyi stratégia jellege és az elért eredmény közti kapcsolatot vizsgáltuk. Az eredmények (8. melléklet) azt mutatják, hogy a legjobban teljesítő cégek szinte minden megjelölt szempontot nagyobb fontosságúnak tekintenek az átlagnál. Elmaradást csak a költségek csökkentésénél, a jó fizetőképesség fenntartásánál és a likviditás biztosításánál találtunk. A vállalatok ugyanazon hét szempontot tekintik elsődlegesnek, miközben a másik hat szempont mindenütt csak másodlagos jelentőségű. Ez különösen a részvények hozamának és árfolyamának megítélésekor érthető, hiszen Magyarországon igen kevés tőzsdei vállalkozás működik. (Lásd 1. ábra. A relatív és az abszolút sorrendiség az alkalmazott transzformációs szabálynak köszönhetően egybeesik!)

1. ábra: Milyen szerepet játszik a pénzügyi stratégiában  
 \* \* Relatív megítélés: a konkrét értéket a kategória minimumával osztottuk.  
 (1: nincs kiemelt szerepe, 5: Kiemelkedő fontosságú)



Komoly eltérést mutat azonban a relatív fontosság megítélése. (1. ábra) Miközben a hat legfontosabb szempont közel azonos fontosságú a legjobban teljesítő cégeknek, a leggyengébbek sokkal élesebben rangsorolnak. Amellett, hogy az adatokból egyértelműen kiviláglik, hogy a gyengébb cégeknek sokkal kritikusabb a likviditás biztosítása, a költségek csökkentése, az is látszik, hogy ezek a vállalatok nem a tulajdonosi értékteremtés szemléletét követik. Abban a megközelítésben ugyanis nem lehetne az árbevétel vagy eszköz arányos hozamnak akár kétszer akkora jelentőséget tulajdonítani, mint az alapvető célt jelentő tulajdonosi hozamnak.

Igen tanulságos azonosítani a megbízó-ügynök probléma megjelenését és hatását. A magas jutalmak kifizetésére éppen a legjobban működő cégek koncentrálnak a legkevésbé a legrosszabbak pedig a leginkább.

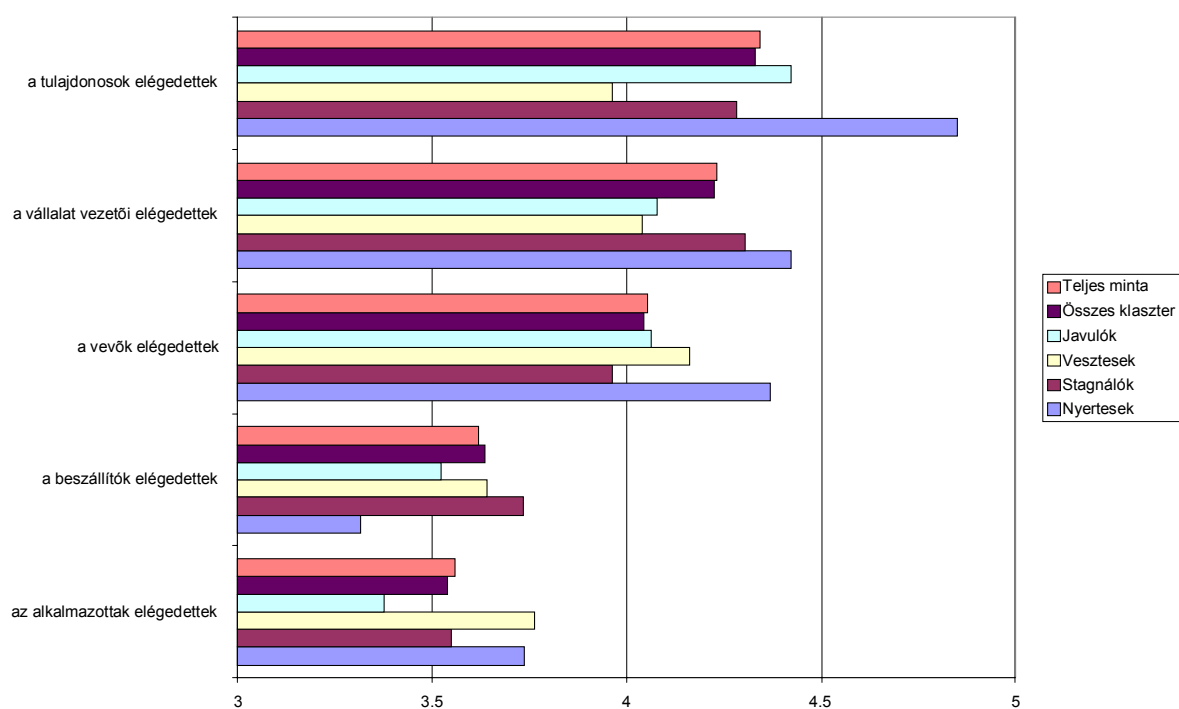
Az eredmények azt mutatják, hogy azon cégek teljesítenek pénzügyileg is jobban, amelyek pénzügyi stratégiájuk kialakításakor nagyobb súllyal veszik figyelembe a tulajdonosi hozamot, és annak egyik potenciális alkotóelemét, a minél nagyobb és rendszeres osztalékfizetést. (Érdemes felfigyelni arra, hogy csupán ezen a három szempontra igaz, hogy a relatív fontosság a Nyertesek szerint nagyobb, mint a Vesztesek megítélése alapján.)

Különösen tanulságos ebből a szempontból a Javulók és a Nyertesek közötti eltérés vizsgálata: egyértelműen az látszik, hogy a magasabb tulajdonosi értéket teremtők nem tévesztik szem elől az

alapvető célt, és a tulajdonosi hozamot tekintik elsődlegesnek, miközben a javítók főként az osztalékra koncentrálnak, ami a nyereség visszaforgatásáról szóló döntéseknél értékromboláshoz vezethet.

Egy másik kérdés azt tudakolta, mikor tekintik pénzügyileg sikeresnek magukat a cégek. A kapott válaszok (8. melléklet) megerősítik eddigi eredményeinket: A Nyertesek és a Javulók messze a leginkább tulajdonosaik érdekeit figyelik, míg a Stagnálóknál a vállalat vezetői (!), a Veszteseknél – legalábbis saját bevallásuk szerint – a vevők érdeke az első. A vezetők tulajdonosokét megközelítő fontossága a Stagnálóknál és a Veszteseknél ismét a megbízó-ügynök probléma nem megfelelő kezelésére utal, a vesztesek túlzott vevőorientációja pedig az a klasszikus hibát idézi, amikor az alapvető célt félreértve a vezetés a létrehozott vevői érték maximálását igyekszik elérni.

2. ábra: Vállalatunk teljesítménye pénzügyi szempontból akkor megfelelő, ha ...\*  
\*(1: nincs kiemelt szerepe, 5: Kiemelkedő fontosságú)



A beszállítók elégedettsége mindenütt a lista vége felé szerepel, ám lényeges eltérés, hogy a Javulók és a Stagnálók alkalmazottaik érdekeit még ennél is kevesebbre becsülik, ami aligha segíti a jó munkahelyi légkör kiépítését és az emberi erőforrás (tudástőke) megfelelő alkalmazását. Lényeges, hogy a legjobb cégek az elégedettséget általában sokkal fontosabbnak tekintik, s jóval élesebb különbségeket képesek tenni az egyes érintettek jelentősége között.

Mindezek alapján az látszik, hogy a gyengébben teljesítő cégek nem megfelelő területekre koncentrálnak, nem látják világosan a követendő irányt. Olyan mutatók elsődlegességét vallják, amelyek csak lazán kapcsolódnak a gazdaságossághoz. Döntéseikben az árbevétel növelése, a

költségek csökkentése és a fizetőképesség megőrzése az elsődleges, teljesítményüket pedig árbevétel és eszköz arányos hozammal mérik, ahelyett, hogy a tulajdonosi hozamokra, vagyis a befektetett tőke arányos nyereségre fókuszálnának, s elsősorban nem tulajdonosaiknak, hanem vezetőiknek vagy vevőiknek akarnak megfelelni. Így, figyelembe véve a klaszterek nagyságát, a valóban érték alapú vállalati működést megvalósítók mindössze a cégek 30-40 százalékát tehetik ki.

## ÖSSZEFOGLALÁS

Kutatásunkban a Versenyben a világgal felmérés 2004-es adatbázisára támaszkodva a magyar vállalatok pénzügyi sajátosságait vizsgáltuk. Legfontosabb eredményeink a következők:

1. **A magyar vállalatok pénzügyi teljesítménye 2000 és 2002 jellemzően romlott.** A megtérülések csökkenését nem lehet pusztán az infláció mérséklődésével magyarázni. A gazdaság látványosan szétvált: a jól teljesítőknek nagyon jól ment, míg a cégek többsége rontott helyzetén vagy – infláció körüli növekedéssel – csak stagnálni tudott.
2. **A jobban teljesítők sikerének elsődleges kulcsa munkaerő nagyságrendekkel jobb hatékonyabb kihasználása,** de ezt segítették az időszak **nagy beruházásai,** és a többi cégnél arányaiban is sokkal **nagyobb kutatás-fejlesztési kiadásai** is.
3. **Az állami elődből létrejött cégek máig nem tudtak rossz örökségüktől megszabadulni.** Rendszerint az átlagnál nagyobb cégekről van szó, amelyek tulajdonosaiknak mélyen az átlag alatti cash-flow megtérülést biztosítanak, miközben emberi erőforrásra és marketingre a szokottnál többet költenek.
4. Azt találtuk, hogy **a teljesítmény szempontjából** önmagában az nem döntő, hogy egy vállalatnak van-e többségi tulajdonosa, hanem **az fontos, hogy a domináns részvényes milyen típusba sorolható.** A többségében állami kézben lévő vállalatok gyenge jövedelmezőséget mutatnak, míg a külföldi domináns tulajdonú társaságok nagy mérete tőkeintenzív termeléssel párosul, és igen magas jövedelmezőséget biztosítanak. Bár ezek a cégek árbevételükhöz képest jóval kevesebbet költenek az alkalmazottakra, az egy főre jutó személyi költség így is lényegesen magasabb, mint az átlag. Szintén átlag feletti a marketing és a kutatás-fejlesztési kiadás is.
5. **Exportorientáltság szempontjából a külföldi tulajdonú cégek teljesítenek a legjobban,** őket a többségi tulajdonos nélküli cégek követik, de magyar többségű cégek is nagyjából ezekkel azonosan teljesítenek. **Az állami cégek messze elmaradnak** az átlagtól, az előbbi három csoport ötödét-hetedét teljesítve.
6. **A magyar többségi tulajdonú és a külföldi cégek megtérülésben mutatkozó különbségét nem az elért haszonkulcs, vagy a magasabb bérköltségek indokolják: az elsődleges probléma az, hogy az előbbiek sokkal nagyobb tőke lekötésével érik el ugyanazt a tömegű nyereséget.** Igaz, a megtermelt profitból jó 25 százalékkal többet vonnak ki a külföldi tulajdonosok.
7. **A kiemelkedő megtérülést biztosító cégek pénzügyi stratégiája két szempontból tér el lényegesen a rosszul működő vállalatokétól:** 1. a **stratégiában** a likviditási és költségcsökkentési pontok kisebb, a növekedéshez, **megtérüléshez kapcsolódó célok pedig lényegesen magasabb prioritással szerepelnek.** 2. A stratégia végrehajtásakor **a tulajdonosi megtérülésre fókuszálnak,** míg a gyengébbek vezetőiknek és vevőiknek kívánnak elsősorban megfelelni.

Eredményeink szerint tehát a magyar vállalatok igen csak heterogének jövedelmezőség és hatékonyság szempontjából. Miközben Magyarországon is a tulajdonosi értékteremtést szem előtt tartó cégek pénzügyi eredményei a legjobbak, jól látszik a külföldi többségi tulajdonban lévő cégek hatékonyságával a legjobb hazai cégek is csupán alig-alig vehetik fel a versenyt.

Mindezek alapján hat olyan tényezőt azonosítottunk, ahol a nemzetgazdasági szintű versenyképesség javítása érdekében változtatásra volna szükség. Ezek a következők:

1. Elsősorban a közepes és kis vállalatoknál a vezetők szakmai továbbképzésére van szükség.
2. Főként ugyanezen vállalatoknál a tulajdonosi értékteremtésre koncentráló vállalatvezetési filozófiát sokkal jobban kellene integrálni a magyar cégek működésébe.
3. Elsősorban az állami tulajdonú, illetve ilyen előddel rendelkező cégeknél javítani kellene a költséghatékonyságon.
4. A külföldi többségi tulajdonosok kezében lévő vállalatokon kívül a teljes vállalati szektorban növelni kellene az emberi erőforrás felhasználásának hatékonyságát.
5. A magyar kézben lévő cégeknél növelni kellene a befektetett tőke nagyságát, vagyis a vállalati méretet.
6. A magyar tulajdonú cégeknél ezzel párhuzamosan drasztikusan javítani kellene a tőke felhasználási hatékonyságot is, amely a legnagyobb versenyhátránynak tűnik a külföldi többségű cégekkel szemben.

Bár igen sok tenni való volna a helyes vezetési szemléletmód kialakítása és a költséghatékonyság javítása terén, erre elsősorban az állami cégeknél és a többségi tulajdonos nélküli, jellemzően kisebb hazai vállalatoknál volna szükség. Nemzetgazdasági szinten azonban a versenyképesség javításához mindenképp először a tőkeerő lényeges javítására és a munkaerő- és a tőkehatékonyság drasztikus emelésére volna szükség.



## MELLÉKLETEK

### 1. sz. melléklet

(Legalább 5 százalékon szignifikáns eredmények,

Rontók: 1. veszteséges, 2. nyereséges Javitók: 3. veszteséges 4. nyereséges)

		N	Átlag	Szórás					
Osztalék fizetés 2002	1	44	4,56%	17,30%	Üzemi eredm. / fő 2000	1	45	187,53	539,10
	2	95	17,62%	33,56%		2	93	2063,06	6264,02
	3	10	8,34%	21,82%		3	10	-652,88	752,39
	4	81	21,70%	33,28%		4	82	738,91	2162,93
	Össz.	230	16,16%	31,05%		Össz.	230	1105,94	4268,21
MSZE / árbevétel 2000	1	45	0,73%	4,17%	Szem. J. ktg. / árbevétel 2000	1	45	29,20%	18,55%
	2	96	5,53%	12,85%		2	94	18,50%	13,17%
	3	10	-6,19%	10,05%		3	10	27,25%	17,94%
	4	79	0,51%	18,64%		4	80	19,58%	15,64%
	Össz.	230	2,36%	14,26%		Össz.	229	21,36%	15,90%
MSZE / árbevétel 2002	1	45	-5,99%	18,03%	FCFF / bef. tőke 2000	1	44	7,41%	88,05%
	2	95	3,49%	6,03%		2	89	16,10%	28,48%
	3	10	-4,60%	8,44%		3	10	-290,76%	872,66%
	4	80	58,47%	496,06%		4	79	-5,79%	32,13%
	Össz.	230	20,41%	292,85%		Össz.	222	-7,24%	192,64%
MSZE / saját tőke 2000	1	45	3,00%	11,43%	FCFE / saját tőke 2002	1	44	6,35%	94,23%
	2	96	14,03%	13,87%		2	89	12,67%	34,90%
	3	10	-259,55%	808,18%		3	10	-290,51%	885,98%
	4	80	8,82%	48,41%		4	79	-6,50%	71,55%
	Össz.	231	-1,77%	171,77%		Össz.	222	-9,06%	199,52%
MSZE / saját tőke 2002	1	45	-28,96%	107,90%	Export / árbevétel 2000	1	41	32,99%	36,70%
	2	96	7,99%	11,62%		2	89	30,75%	38,63%
	3	10	-6,00%	12,90%		3	8	30,85%	39,56%
	4	82	12,50%	33,21%		4	73	14,92%	37,89%
	Össz.	233	1,84%	53,83%		Össz.	211	25,71%	38,58%
Üzemi eredm. / árbevétel 2000	1	45	1,75%	6,70%	Üzemi eredm. / bef. tőke 2002	1	45	-37,21%	105,76%
	2	96	10,00%	12,45%		2	96	12,21%	11,22%
	3	10	-8,18%	7,73%		3	10	-5,03%	7,10%
	4	81	3,59%	14,27%		4	82	30,86%	109,25%
	Össz.	232	5,38%	12,87%		Össz.	233	8,49%	83,29%
Üzemi eredm. / bef. tőke 2000	1	45	18,24%	81,71%	Szokásos eredm. / bef. tőke 2002	1	45	-37,04%	113,50%
	2	96	26,56%	26,35%		2	95	11,93%	14,91%
	3	10	-254,27%	779,36%		3	10	-5,55%	13,33%
	4	82	7,20%	31,74%		4	82	37,81%	131,95%
	Össz.	233	6,09%	169,09%		Össz.	232	10,83%	96,81%
Szokásos eredm. / saját tőke 2000	1	45	18,33%	88,13%	Üzemi eredm. / fő 2002	1	45	-556,23	1155,96
	2	95	26,22%	25,95%		2	93	1623,98	5647,67
	3	10	-253,36%	792,94%		3	10	-437,29	664,67
	4	82	20,36%	97,45%		4	82	1794,28	3333,05
	Össz.	232	10,57%	180,95%		Össz.	230	1168,51	4235,49
					Szem. J. ktg. / árbev. 2002	1	43	33,95%	23,35%
						2	93	21,16%	15,17%
						3	10	26,71%	17,68%
						4	79	19,24%	14,89%
						Össz.	225	23,17%	17,79%

FCFF / bef. tőke 2002	1	44	-49,42%	112,07%
	2	90	1,35%	17,85%
	3	9	-12,41%	9,57%
	4	78	18,27%	113,05%
	Össz.	221	-3,35%	87,54%
FCFE / saját tőke 2002	1	44	-32,98%	75,53%
	2	90	4,58%	24,78%
	3	9	-17,10%	16,50%
	4	78	15,29%	114,17%
	Össz.	221	0,00%	79,10%
Export / árbev. 2002	1	41	44,48%	84,94%
	2	86	29,08%	33,98%
	3	8	33,79%	45,85%
	4	71	14,43%	27,57%
	Össz.	206	27,28%	48,34%

		Négyzet- összeg	df	Átlagos n. hiba	F	Szig.
OSZT02	Csoportok között	0.9219	3	0.3073	3.2822	2.17%
	Csoportokon belül	21.1595	226	0.0936		
	Összesen	22.0814	229			
MSZEPAR0	Csoportok között	0.2089	3	0.0696	3.5398	1.55%
	Csoportokon belül	4.4452	226	0.0197		
	Összesen	4.6541	229			
MSZEPST0	Csoportok között	69.8460	3	23.2820	8.6817	0.00%
	Csoportokon belül	608.7510	227	2.6817		
	Összesen	678.5970	230			
MSZEPST2	Csoportok között	5.6250	3	1.8750	6.9715	0.02%
	Csoportokon belül	61.5897	229	0.2690		
	Összesen	67.2147	232			
UEPARB00	Csoportok között	0.4736	3	0.1579	10.7375	0.00%
	Csoportokon belül	3.3521	228	0.0147		
	Összesen	3.8257	231			
UEPINV00	Csoportok között	72.4821	3	24.1607	9.3648	0.00%
	Csoportokon belül	590.8061	229	2.5799		
	Összesen	663.2882	232			
SZKPST00	Csoportok között	73.0433	3	24.3478	8.1244	0.00%
	Csoportokon belül	683.2882	228	2.9969		
	Összesen	756.3315	231			
UEPFO00	Csoportok között	165131828.2356	3	55043942.7452	3.1048	2.74%
	Csoportokon belül	4006707750.3385	226	17728795.3555		
	Összesen	4171839578.5741	229			
SZKPAR00	Csoportok között	0.4136	3	0.1379	5.7973	0.08%
	Csoportokon belül	5.3502	225	0.0238		
	Összesen	5.7638	228			
FCPINV00	Csoportok között	86.1940	3	28.7313	8.5343	0.00%
	Csoportokon belül	733.9130	218	3.3666		
	Összesen	820.1070	221			
FEPST00	Csoportok között	84.5093	3	28.1698	7.7217	0.01%
	Csoportokon belül	795.2955	218	3.6481		
	Összesen	879.8048	221			

EXPAR00	Csoportok között	1.3141	3	0.4380	3.0273	3.05%
	Csoportokon belül	29.9505	207	0.1447		
	Összesen	31.2646	210			
UEPINV02	Csoportok között	13.8150	3	4.6050	7.1674	0.01%
	Csoportokon belül	147.1300	229	0.6425		
	Összesen	160.9450	232			
SZKPST02	Csoportok között	16.5625	3	5.5208	6.2954	0.04%
	Csoportokon belül	199.9476	228	0.8770		
	Összesen	216.5101	231			
UEPFO02	Csoportok között	211052014.3213	3	70350671.4404	4.0798	0.76%
	Csoportokon belül	3897069053.4488	226	17243668.3781		
	Összesen	4108121067.7701	229			
SZKPAR02	Csoportok között	0.6717	3	0.2239	7.7119	0.01%
	Csoportokon belül	6.4167	221	0.0290		
	Összesen	7.0884	224			
FCPINV02	Csoportok között	13.2572	3	4.4191	6.1738	0.05%
	Csoportokon belül	155.3252	217	0.7158		
	Összesen	168.5825	220			
FEPST02	Csoportok között	7.0614	3	2.3538	3.9116	0.95%
	Csoportokon belül	130.5797	217	0.6017		
	Összesen	137.6411	220			
EXPAR02	Csoportok között	2.4478	3	0.8159	3.6253	1.40%
	Csoportokon belül	45.4637	202	0.2251		
	Összesen	47.9115	205			

## 2. sz. melléklet

### Haszonkulcs alapú klaszterek eltérései

(Legalább 5 százalékon szignifikáns eredmények,

2 – Nyertesek 3 – Stagnálók 4 – Vesztesek 6 – Javulók)

		N	Átlag	Szórás					
Üzemi eredm. / árbev. 2000	2	20	20,13%	6,71%		4	27	-10,78%	6,58%
	3	136	2,14%	3,45%		6	65	8,83%	4,30%
	4	27	-2,10%	6,53%		Össz.	248	3,54%	8,39%
	6	65	7,85%	4,41%	Üzemi e. / bef. tőke 2002	2	18	30,49%	26,58%
	Össz.	248	4,62%	7,08%		3	127	4,59%	21,90%
Üzemi eredm. / bef. tőke 2000	2	18	32,43%	27,08%		4	23	-58,23%	140,24%
	3	126	13,96%	51,20%	Szokásos e. / saját tőke 2002	6	59	35,45%	127,45%
	4	24	-2,48%	11,23%		Össz.	227	8,30%	84,22%
	6	57	26,32%	38,00%		2	18	31,09%	29,29%
	Össz.	225	16,82%	44,49%	Beruházás / bef. eszk. 2002	3	135	4,22%	71,45%
Vevő-forgás 2000	2	18	210,47	707,41		4	27	-32,21%	116,33%
	3	128	41,53	99,72		6	64	37,81%	126,69%
	4	25	33,11	28,35	Árbev. / fő 2002	Össz.	244	10,98%	94,53%
	6	62	46,52	45,69		2	17	33,71%	63,00%
	Össz.	233	55,00	211,64		3	126	12,54%	17,60%
Árbev / fő 2000	2	20	18192,57	23712,30	Üzemi e. / fő 2002	4	25	5,74%	10,33%
	3	134	11780,23	17012,99		6	61	12,19%	16,30%
	4	27	6564,97	6489,39		Össz.	229	13,28%	23,82%
	6	64	19227,26	35123,04	Szem. j. ktg. / fő 2002	2	19	20458,33	24245,71
	Össz.	245	13674,29	23278,39		3	135	13336,66	18068,93
Üzemi e. / fő 2000	2	20	3525,73	3594,02		4	27	8401,51	11607,36
	3	134	266,19	518,57	Beruházás / árbev. 2002	6	64	23777,61	66862,33
	4	27	-194,13	586,56		Össz.	245	16072,51	37670,04
	6	64	1329,75	2447,25		2	19	4308,08	5116,11
	Össz.	245	759,37	1918,91	Személyi j. ktg. / árbev. 2000	3	135	218,08	673,47
Szokás e. /fő 2000	2	18	2405,05	2269,22		4	27	-850,76	1395,57
	3	134	1330,35	881,39		6	64	2045,86	4806,16
	4	26	1552,58	1051,88	Beruházás / árbev. 2002	Össz.	245	894,94	3193,26
	6	64	1785,87	1479,21		2	17	2990,34	2298,81
	Össz.	242	1554,63	1254,95		3	135	1682,83	1136,40
Beruházás / árbev. 2000	2	18	8,27%	8,72%	Személyi j. ktg. / árbev. 2002	4	27	1918,08	1278,02
	3	126	4,21%	7,68%		6	64	2274,45	1822,10
	4	25	8,16%	14,34%		Össz.	243	1956,26	1499,34
	6	63	7,43%	10,82%	Beruházás / árbev. 2002	2	17	14,47%	20,06%
	Össz.	232	5,82%	9,67%		3	126	4,18%	7,01%
Személyi j. ktg. /árbev. 2000	2	18	17,82%	12,90%		4	25	8,05%	17,17%
	3	134	20,83%	15,32%	Személyi j. ktg. / árbev. 2002	6	62	5,74%	7,21%
	4	26	33,13%	18,18%		Össz.	230	5,78%	10,36%
	6	65	18,52%	13,27%		2	17	18,18%	12,15%
	Össz.	243	21,31%	15,48%	K+F ktg. / árbev. 2002	3	132	21,72%	16,08%
FCFF / bef. tőke 2000	2	17	22,83%	24,96%		4	26	37,14%	19,45%
	3	117	3,64%	55,11%		6	65	21,43%	17,09%
	4	23	-14,53%	35,59%		Össz.	240	23,06%	17,16%
	6	55	11,88%	38,51%		2	15	1,34%	2,59%
	Össz.	212	5,34%	48,05%		3	101	0,13%	0,44%
Üzemi er. / ár. 2002	2	20	20,00%	7,14%		4	15	0,44%	0,89%
	3	136	1,43%	2,34%		6	50	0,24%	0,50%
						Össz.	181	0,29%	0,93%

FCFF / bef. tőke 2002	2	16	19,90%	31,64%
	3	120	-7,26%	27,72%
	4	22	-72,22%	149,90%
	6	56	24,17%	130,76%
	Össz.	214	-3,68%	88,71%
FCFE / saját tőke 2002	2	16	20,05%	29,19%
	3	126	-7,75%	34,82%
	4	25	-38,64%	94,47%
	6	61	27,56%	123,32%
	Össz.	228	0,26%	78,21%
Forgó tőke / árbev. 2002	2	19	59,09%	82,18%
	3	135	33,28%	30,79%
	4	27	47,78%	38,12%
	6	65	41,62%	29,52%
	Össz.	246	39,07%	38,16%
Osztalék / adózott e. 2000	2	18	26,44%	31,99%
	3	132	15,26%	29,83%
	4	26	2,47%	7,77%
	6	65	24,45%	34,14%
	Össz.	241	17,19%	30,36%
Osztalék / adózott e. 2002	2	19	43,38%	35,82%
	3	135	11,01%	28,29%
	4	26	2,66%	13,55%
	6	63	21,79%	40,53%
	Össz.	243	15,44%	32,84%

MSZE / árbev. 2000	2	19	10,88%	4,76%
	3	134	1,10%	4,33%
	4	27	-1,93%	7,32%
	6	65	2,88%	6,25%
	Össz.	245	2,00%	6,03%
MSZE / árbev. 2002	2	19	6,89%	10,72%
	3	136	0,86%	2,02%
	4	27	-9,96%	21,47%
	6	64	4,28%	6,47%
	Össz.	246	1,03%	9,44%
MSZE / saját tőke 2002	2	18	5,79%	20,34%
	3	136	1,58%	46,35%
	4	27	-25,99%	112,41%
	6	64	14,98%	16,81%
	Össz.	245	2,35%	52,62%
MSZE / fő 2000	2	19	2322,01	3263,26
	3	132	138,62	365,49
	4	27	-11,44	724,23
	6	64	512,41	1060,61
	Össz.	242	392,16	1252,81
MSZE / fő 2002	2	15	17551,17	18356,71
	3	133	8656,27	13960,57
	4	27	12550,48	17568,83
	6	63	16087,62	26671,88
	Össz.	238	11625,77	18999,46

		Négyzet- összeg	df	Átlagos n. hiba	F	Szig.
Üzemi eredm. / árbev. 2000	Csoportok között	0,7545	3	0,2515	127,28	0,00%
	Csoportokon belül	0,4821	244	0,0020		
	Összesen	1,2366	247			
Üzemi eredm. / bef. tőke 2000	Csoportok között	1,9491	3	0,6497	3,39	1,89%
	Csoportokon belül	42,3982	221	0,1918		
	Összesen	44,3473	224			
Vevő-forgás 2000	Csoportok között	474729,8474	3	158243,2825	3,65	1,33%
	Csoportokon belül	9917035,7763	229	43305,8331		
	Összesen	10391765,6237	232			
Árbev / fő 2000	Csoportok között	4227132815	3	1409044271	2,65	4,93%
	Csoportokon belül	127992429246	241	531088918		
	Összesen	132219562062	244			
Üzemi e. / fő 2000	Csoportok között	231016712	3	77005570	27,81	0,00%
	Csoportokon belül	667443559	241	2769475		
	Összesen	898460272	244			
Szokás e. /fő 2000	Csoportok között	23180667	3	7726889	5,16	0,18%
	Csoportokon belül	356368687	238	1497347		
	Összesen	379549355	241			
Beruházás / árbev. 2000	Csoportok között	0,0737	3	0,0246	2,69	4,73%
	Csoportokon belül	2,0860	228	0,0091		
	Összesen	2,1597	231			
Személyi j. ktg. /árbev. 2000	Csoportok között	0,4384	3	0,1461	6,52	0,03%
	Csoportokon belül	5,3574	239	0,0224		
	Összesen	5,7959	242			
FCFF / bef. tőke 2000	Csoportok között	0,0009	3	0,0003	3,30	2,18%
	Csoportokon belül	0,0156	176	0,0001		
	Összesen	0,0165	179			
Üzemi er. / árb. 2002	Csoportok között	1,6968	3	0,5656	2,50	6,04%
	Csoportokon belül	47,0267	208	0,2261		
	Összesen	48,7236	211			
Üzemi e. / bef. tőke 2002	Csoportok között	1,3381	3	0,4460	271,21	0,00%
	Csoportokon belül	0,4013	244	0,0016		
	Összesen	1,7393	247			
Szokásos e. / saját tőke 2002	Csoportok között	15,5888	3	5,1963	8,01	0,00%
	Csoportokon belül	144,7258	223	0,6490		
	Összesen	160,3146	226			
Beruházás / bef. eszk. 2002	Csoportok között	10,9873	3	3,6624	4,26	0,59%
	Csoportokon belül	206,1642	240	0,8590		
	Összesen	217,1515	243			
Árbev. / fő 2002	Csoportok között	0,8656	3	0,2885	5,38	0,14%
	Csoportokon belül	12,0732	225	0,0537		
	Összesen	12,9389	228			
Üzemi e. / fő 2002	Csoportok között	450245706	3	150081902	17,75	0,00%
	Csoportokon belül	2037807824	241	8455634		
	Összesen	2488053530	244			
Szem. j. ktg. / fő 2002	Csoportok között	34790384	3	11596794	5,44	0,12%
	Csoportokon belül	509229443	239	2130667		
	Összesen	544019828	242			
Beruházás /	Csoportok között	0,1736	3	0,0579	5,73	0,09%

árbev. 2002	Csoportokon belül	2,2838	226	0,0101		
	Összesen	2,4574	229			
Személyi j. ktg. / árbev. 2002	Csoportok között	0,5966	3	0,1989	7,29	0,01%
	Csoportokon belül	6,4379	236	0,0273		
	Összesen	7,0345	239			
K+F ktg. / árbev. 2002	Csoportok között	0,0019	3	0,0006	8,39	0,00%
	Csoportokon belül	0,0137	177	0,0001		
	Összesen	0,0156	180			
FCFF / bef. tőke 2002	Csoportok között	15,7229	3	5,2410	7,25	0,01%
	Csoportokon belül	151,8797	210	0,7232		
	Összesen	167,6026	213			
FCFE / saját tőke 2002	Csoportok között	9,7641	3	3,2547	5,65	0,10%
	Csoportokon belül	129,0977	224	0,5763		
	Összesen	138,8618	227			
Forgó tőke / árbev. 2002	Csoportok között	1,4616	3	0,4872	3,45	1,74%
	Csoportokon belül	34,2136	242	0,1414		
	Összesen	35,6752	245			
Osztalék / adózott e. 2000	Csoportok között	1,1087	3	0,3696	4,17	0,67%
	Csoportokon belül	21,0116	237	0,0887		
	Összesen	22,1203	240			
Osztalék / adózott e. 2002	Csoportok között	2,4273	3	0,8091	8,17	0,00%
	Csoportokon belül	23,6730	239	0,0991		
	Összesen	26,1003	242			
MSZE / árbev. 2000	Csoportok között	0,2073	3	0,0691	24,48	0,00%
	Csoportokon belül	0,6801	241	0,0028		
	Összesen	0,8874	244			
MSZE / árbev. 2002	Csoportok között	0,4591	3	0,1530	21,48	0,00%
	Csoportokon belül	1,7241	242	0,0071		
	Összesen	2,1831	245			
MSZE / saját tőke 2002	Csoportok között	3,2198	3	1,0733	4,02	0,81%
	Csoportokon belül	64,3358	241	0,2670		
	Összesen	67,5555	244			
MSZE / fő 2000	Csoportok között	84570809	3	28190269	22,85	0,00%
	Csoportokon belül	293685281	238	1233971		
	Összesen	378256091	241			
MSZE / fő 2002	Csoportok között	2976737668	3	992245889	2,81	4,01%
	Csoportokon belül	82575424623	234	352886430		
	Összesen	85552162292	237			

### 3. sz. melléklet

#### Klaszterekbe tartozás közti kapcsolat

		Érték	Aszimp. szórás	Közelítő T	Közelítő szig.
Lambda	Szimmetrikus	,081	,021	3,636	,000
	Megtérülés kl. függő	,134	,030	4,294	,000
	Haszonkulcs kl. függő	,010	,031	,333	,739
Goodman és Kruskal tau	Megtérülés kl. függő	,134	,014		,000
	Haszonkulcs kl. függő	,091	,018		,000
Bizonytalansági koefficiens	Szimmetrikus	,195	,024	7,162	,000
	Megtérülés kl. függő	,189	,025	7,162	,000
	Haszonkulcs kl. függő	,201	,023	7,162	,000

	Érték	Közelítő szig.
Phi	,653	,000
Cramer féle V	,377	,000
Kontingencia koefficiens	,547	,000
N	218	



**4. sz. melléklet**  
**Az állami jogelőd létének jelentősége**

**Szignifikáns eltérések**

		N	Átlag	Szórás
Szokásos eredmény 2000	nem	121	167028,36	435842,44
	igen	139	890821,63	3746701,87
	Össz.	260	553979,38	2774606,82
Szokásos eredmény / saját tőke 2000	nem	121	34,25%	94,29%
	igen	136	-10,55%	217,54%
	Össz.	257	10,54%	172,12%
Személyi j. ktg. / árbev. 2000	nem	123	19,27%	15,26%
	igen	133	23,93%	16,45%
	Össz.	256	21,69%	16,03%
Befektetett tőke 2002	nem	116	2375486,48	11947848,92
	igen	134	11580272,74	47009899,37
	Össz.	250	7309251,92	35601836,77
Szokásos eredmény / saját tőke 2002	nem	124	22,66%	121,35%
	igen	143	0,19%	49,99%
	Össz.	267	10,62%	90,93%
Szem. j. ktg. / árbev. 2002	nem	124	20,87%	17,03%
	igen	137	25,53%	18,00%
	Össz.	261	23,32%	17,67%
Marketing ktg. / árbev. 2002	nem	106	1,03%	3,24%
	igen	114	2,21%	5,23%
	Össz.	220	1,64%	4,42%
FCFE / saját tőke 2002	nem	117	12,17%	99,64%
	igen	131	-9,18%	49,25%
	Össz.	248	0,89%	77,80%

**Anova tábla**

		<b>Négyzet- összeg</b>	<b>df</b>	<b>Átlagos n. hiba</b>	<b>F</b>	<b>Szig.</b>
Szokásos eredmény 2000	Csoportok között	3.38888E+13	1	3.39E+13	4.460852	3.56%
	Csoportokon belül	1.96001E+15	258	7.6E+12		
	Összesen	1.9939E+15	259			
Szokásos eredmény / saját tőke 2000	Csoportok között	12.85358091	1	12.85358	4.396218	3.70%
	Csoportokon belül	745.5643293	255	2.923782		
	Összesen	758.4179102	256			
Személyi j. ktg. / árbev. 2000	Csoportok között	0.138942932	1	0.138943	5.501464	1.98%
	Csoportokon belül	6.414930108	254	0.025256		
	Összesen	6.55387304	255			
Befektetett tőke 2002	Csoportok között	5.26805E+15	1	5.27E+15	4.209864	4.12%
	Csoportokon belül	3.10337E+17	248	1.25E+15		
	Összesen	3.15605E+17	249			
Szokásos eredmény / saját tőke 2002	Csoportok között	3.352586034	1	3.352586	4.101678	4.38%
	Csoportokon belül	216.6028982	265	0.817369		
	Összesen	219.9554842	266			
Szem. j. ktg. / árbev. 2002	Csoportok között	0.141690724	1	0.141691	4.603456	3.28%
	Csoportokon belül	7.971814156	259	0.030779		
	Összesen	8.113504879	260			
Marketing ktg. / árbev. 2002	Csoportok között	0.007719708	1	0.00772	4.010164	4.65%
	Csoportokon belül	0.41965781	218	0.001925		
	Összesen	0.427377518	219			
FCFE / saját tőke 2002	Csoportok között	2.81576865	1	2.815769	4.721547	3.07%
	Csoportokon belül	146.7059537	246	0.596366		
	Összesen	149.5217223	247			

**5. sz. melléklet**  
**Állami többségi tulajdonos szerepe**

**Szignifikáns eltérések**

		<b>N</b>	<b>Átlag</b>	<b>Szórás</b>
Üzemi e. / árb. 2000	nem	209	6,04%	12,70%
	igen	54	1,99%	10,80%
	Össz.	263	5,21%	12,42%
Árbev. / fő 2000	nem	210	15857,09947	25868,30707
	igen	53	6812,725221	8118,340154
	Össz.	263	14034,46892	23666,36171
Szem. j. ktg. / árb. 2000	nem	205	19,68%	14,60%
	igen	53	29,26%	18,76%
	Össz.	258	21,65%	15,98%
Export / árb. 2000	nem	185	34,52%	67,87%
	igen	47	7,25%	18,39%
	Össz.	232	29,00%	62,11%
FCFF 2002	nem	200	218754,73	3115497,581
	igen	53	-1020970,906	5370827,361
	Össz.	253	-40950,64032	3724613,697
Szem. j. ktg. / árb. 2002	nem	212	21,47%	17,23%
	igen	52	30,34%	17,49%
	Össz.	264	23,21%	17,60%
FCFE / saját tőke 2002	nem	199	6,92%	78,42%
	igen	52	-22,17%	69,13%
	Össz.	251	0,89%	77,36%
Export / árbev. 2002	nem	188	32,94%	50,32%
	igen	48	5,53%	15,97%
	Össz.	236	27,36%	46,78%

**Anova tábla**

		<b>Négyzet- összeg</b>	<b>df</b>	<b>Átlagos n. hiba</b>	<b>F</b>	<b>Szig.</b>
Üzemi e. / árbr. 2000	Csoportok között	0,070396042	1	0,070396042	4,626651346	3,24%
	Csoportokon belül	3,971201958	261	0,015215333		
	Összesen	4,041598	262			
Árbev. / fő 2000	Csoportok között	3461756096	1	3461756096	6,305805482	1,26%
	Csoportokon belül	1,43284E+11	261	548979207,4		
	Összesen	1,46745E+11	262			
Szem. j. ktg. / árbr. 2000	Csoportok között	0,386681581	1	0,386681581	16,02695947	0,01%
	Csoportokon belül	6,176498106	256	0,024126946		
	Összesen	6,563179687	257			
Export / árbr. 2000	Csoportok között	2,78796176	1	2,78796176	7,428731632	0,69%
	Csoportokon belül	86,31772376	230	0,375294451		
	Összesen	89,10568552	231			
FCFF 2002	Csoportok között	6,43927E+13	1	6,43927E+13	4,710003316	3,09%
	Csoportokon belül	3,43154E+15	251	1,36715E+13		
	Összesen	3,49593E+15	252			
Szem. j. ktg. / árbr. 2002	Csoportok között	0,328708105	1	0,328708105	11,01031568	0,10%
	Csoportokon belül	7,821894112	262	0,029854558		
	Összesen	8,150602216	263			
FCFE / saját tőke 2002	Csoportok között	3,48873159	1	3,48873159	5,945071778	1,55%
	Csoportokon belül	146,1200467	249	0,586827497		
	Összesen	149,6087783	250			
Export / árbev. 2002	Csoportok között	2,871639713	1	2,871639713	13,8418492	0,02%
	Csoportokon belül	48,54580359	234	0,207460699		
	Összesen	51,4174433	235			

**6. sz. melléklet**  
**Külföldi többségi tulajdonos szerepe**

**Szignifikáns eltérések**

		N	Átlag	Szórás					
Szokásos e. 2000	nem	221	124073.6109	983375.7193	Üzleti e. / bef. tőke 2002	nem	211	2.58%	54.67%
	igen	41	2845857.634	6175586.007		igen	39	40.15%	157.94%
	Össz.	262	550001.645	2764347.739		Össz.	250	8.44%	80.71%
Bef. tőke 2000	nem	206	4148227.18	17473596.01	Szokásos e. / saját tőke 2002	nem	228	6.06%	68.37%
	igen	38	27696814.39	104847541.7		igen	42	35.06%	164.45%
	Össz.	244	7815630.107	44773035.67		Össz.	270	10.57%	90.43%
Árbev. / fő 2000	nem	224	10129.96959	14705.63111	Árbev. / fő 2002	nem	229	11151.66846	13162.32195
	igen	39	36460.31121	44571.53034		igen	40	42548.44823	85132.07937
	Össz.	263	14034.46892	23666.36171		Össz.	269	15820.3346	36432.24576
Üzleti e. / fő 2000	nem	221	657.4977768	3640.667367	Üzleti e. / fő 2002	nem	229	648.3638057	3052.82505
	igen	40	3224.030651	5278.97537		igen	42	3587.829774	6630.491718
	Össz.	261	1050.836148	4031.567559		Össz.	271	1103.926797	3960.012048
Szem. j. ktg. / fő 2000	nem	221	1407.641077	1211.069971	Szem. j. ktg. / fő 2002	nem	230	1768.515146	1487.911928
	igen	39	2775.793714	1607.37114		igen	41	3227.274621	1792.929481
	Össz.	260	1612.863972	1365.461793		Össz.	271	1989.213074	1621.16807
Szem. j. kgt. / árbev. 2000	nem	220	22.52%	16.05%	Szem. j. ktg. / árbev. 2002	nem	226	24.27%	18.07%
	igen	38	16.62%	14.78%		igen	38	16.93%	13.01%
	Össz.	258	21.65%	15.98%		Össz.	264	23.21%	17.60%
Marketing ktg. / árbev. 2000	nem	183	1.07%	2.97%	Marketing ktg. / árbev. 2002	nem	188	1.45%	4.36%
	igen	33	2.30%	3.83%		igen	34	2.70%	4.53%
	Össz.	216	1.25%	3.14%		Össz.	222	1.64%	4.40%
K+F / árbev. 2000	nem	160	0.20%	0.60%	K+F / árbev 2002	nem	166	0.19%	0.61%
	igen	34	0.75%	1.75%		igen	33	0.84%	1.85%
	Össz.	194	0.29%	0.93%		Össz.	199	0.30%	0.96%
Szok. eredm. 2002	nem	229	10118.08297	1604182.4	FCFF / bef. tőke 2002	nem	200	-9.81%	60.50%
	igen	43	4781032.674	16608637.86		igen	36	33.25%	162.95%
	Össz.	272	764343.5515	6925093.232		Össz.	236	-3.24%	85.41%
FCFF 2002	nem	215	-369782.7163	3123093.765	FCFE / saját tőke 2002	nem	214	-4.76%	50.53%
	igen	38	1819546.632	5821335.837		igen	37	33.58%	158.63%
	Össz.	253	-40950.64032	3724613.697		Össz.	251	0.89%	77.36%
Bef. tőke 2002	nem	214	4197809.72	16642450.6	Export / árbev. 2002	nem	197	23.93%	47.11%
	igen	39	24049205.33	80077302.86		igen	39	44.69%	41.44%
	Össz.	253	7257906.277	35392638.01		Össz.	236	27.36%	46.78%

**Anova tábla**

		<b>Négyzet- összeg</b>	<b>df</b>	<b>Átlagos n. hiba</b>	<b>F</b>	<b>Szig.</b>
Szokásos e. 2000	Csoportok között	2,56202E+14	1	2,56202E+14	38,32133383	0,00%
	Csoportokon belül	1,73826E+15	260	6,68562E+12		
	Összesen	1,99446E+15	261			
Bef. tőke 2000	Csoportok között	1,77906E+16	1	1,77906E+16	9,173282977	0,27%
	Csoportokon belül	4,69333E+17	242	1,93939E+15		
	Összesen	4,87124E+17	243			
Árbev. / fő 2000	Csoportok között	23028723464	1	23028723464	48,58278149	0,00%
	Csoportokon belül	1,23717E+11	261	474009983,8		
	Összesen	1,46745E+11	262			
Üzleti e. / fő 2000	Csoportok között	223103005,3	1	223103005,3	14,43575461	0,02%
	Csoportokon belül	4002816611	259	15454890,39		
	Összesen	4225919616	260			
Szokásos e. / fő 2000	Csoportok között	62051550,34	1	62051550,34	38,04036733	0,00%
	Csoportokon belül	420850299,6	258	1631202,712		
	Összesen	482901850	259			
Szem. j. kgt. / árbev. 2000	Csoportok között	0,112819697	1	0,112819697	4,477555112	3,53%
	Csoportokon belül	6,45035999	256	0,025196719		
	Összesen	6,563179687	257			
Marketing ktg. / árbev. 2000	Csoportok között	0,004293842	1	0,004293842	4,423051641	3,66%
	Csoportokon belül	0,207748479	214	0,000970787		
	Összesen	0,212042321	215			
K+F / árbev. 2000	Csoportok között	0,000872891	1	0,000872891	10,6094604	0,13%
	Csoportokon belül	0,015796763	192	8,22748E-05		
	Összesen	0,016669654	193			
Szok. eredm. 2002	Csoportok között	8,24021E+14	1	8,24021E+14	18,27802718	0,00%
	Csoportokon belül	1,21723E+16	270	4,50826E+13		
	Összesen	1,29963E+16	271			
FCFF 2002	Csoportok között	1,54783E+14	1	1,54783E+14	11,62790821	0,08%
	Csoportokon belül	3,34115E+15	251	1,33114E+13		
	Összesen	3,49593E+15	252			
Bef. tőke 2002	Csoportok között	1,29999E+16	1	1,29999E+16	10,7808088	0,12%
	Csoportokon belül	3,02665E+17	251	1,20584E+15		
	Összesen	3,15665E+17	252			
Üzleti e. / bef. tőke 2002	Csoportok között	4,645734384	1	4,645734384	7,312222616	0,73%
	Csoportokon belül	157,5638746	248	0,635338204		
	Összesen	162,209609	249			
Szokásos e. / saját tőke 2002	Csoportok között	33567067896	1	33567067896	27,82046283	0,00%
	Csoportokon belül	3,22152E+11	267	1206560369		
	Összesen	3,55719E+11	268			
Árbev. / fő	Csoportok között	306656627,3	1	306656627,3	21,00387251	0,00%

2002	Csoportokon belül	3927401136	269	14600004,22		
	Összesen	4234057763	270			
Üzleti e. / fő 2002	Csoportok között	74047394,49	1	74047394,49	31,34033187	0,00%
	Csoportokon belül	635562801,4	269	2362686,994		
	Összesen	709610195,9	270			
Szem. j. ktg. / fő 2002	Csoportok között	0,175524132	1	0,175524132	5,766378974	1,70%
	Csoportokon belül	7,975078084	262	0,030439229		
	Összesen	8,150602216	263			
Szem. j. ktg. / árbev. 2002	Csoportok között	0,001148821	1	0,001148821	13,24170904	0,03%
	Csoportokon belül	0,017091277	197	8,67578E-05		
	Összesen	0,018240098	198			
Marketing ktg. / árbev. 2002	Csoportok között	5,657570606	1	5,657570606	7,986099853	0,51%
	Csoportokon belül	165,7719721	234	0,708427231		
	Összesen	171,4295427	235			
K+F / árbev 2002	Csoportok között	4,638664839	1	4,638664839	7,967349388	0,51%
	Csoportokon belül	144,9701135	249	0,582209291		
	Összesen	149,6087783	250			
FCFF / bef. tőke 2002	Csoportok között	1,402427792	1	1,402427792	6,561391615	1,10%
	Csoportokon belül	50,01501551	234	0,213739383		
	Összesen	51,4174433	235			

**7. sz. melléklet**

**A domináns tulajdonos jellege**

1-állami többség 2-külföldi többség 3-magyar többség 4-nincs domináns tulajdonos

**Szignifikáns eltérések**

		N	Átlag	Szórás
Szokásos eredm. 2000	1	54	7955	1669427.8134
	2	41	2845858	6175586.0073
	3	70	142608	414418.8932
	4	23	18948	43584.7002
	Össz.	188	678341	3214356.0140
Üzemi e. / Bef. tőke 2000	1	49	0.47%	22.30%
	2	38	45.48%	96.59%
	3	67	16.96%	20.68%
	4	21	7.59%	7.70%
	Össz.	175	17.41%	50.54%
Szokásos e. / saját tőke 2000	1	52	10.48%	99.78%
	2	40	53.54%	108.14%
	3	70	21.23%	45.43%
	4	23	6.56%	9.28%
	Össz.	185	23.37%	79.40%
Árbev. / fő 2000	1	53	6,812.7252	8,118.3402
	2	39	36,460.3112	44,571.5303
	3	72	12,369.9606	18,588.7538
	4	23	6,207.0194	5,055.7414
	Össz.	187	15,061.0973	26,212.9543
Üzemi e. / fő 2000	1	53	165.6394	713.4216
	2	40	3,224.0307	5,278.9754
	3	70	639.9439	1,469.6928
	4	23	276.4310	452.2792
	Össz.	186	1,015.5597	2,868.9036
Szem. j. ktg. / fő 2000	1	53	1,372.5283	901.6398
	2	39	2,775.7937	1,607.3711
	3	70	1,466.2517	1,390.5885
	4	23	981.4008	463.3308
	Össz.	185	1,655.1881	1,368.8147
Szem. jel. ktg. / árbev. 2000	1	53	29.26%	18.76%
	2	38	16.62%	14.78%
	3	70	18.56%	12.76%
	4	22	20.29%	13.59%
	Össz.	183	21.46%	15.94%
K+F ktg. / árbev. 2000	1	40	0.09%	0.45%
	2	34	0.75%	1.75%
	3	59	0.17%	0.66%
	4	13	0.15%	0.28%
	Össz.	146	0.28%	1.00%
FCFF / bef. tőke 2000	1	49	-13.37%	34.97%
	2	36	34.79%	97.38%
	3	66	5.93%	27.74%
	4	20	2.56%	9.11%
	Össz.	171	6.08%	53.72%



FCFE / saját tőke 2000	1	52	-13.94%	63.02%
	2	37	42.52%	112.32%
	3	69	0.51%	41.26%
	4	22	0.74%	10.67%
	Össz.	180	5.00%	68.81%
Export / árbev. 2000	1	47	7.25%	18.39%
	2	39	36.39%	36.10%
	3	65	29.46%	44.61%
	4	18	33.85%	56.26%
	Össz.	169	25.35%	40.00%
Szokásos eredm. 2002	1	54	-528,489.2037	2,535,441
	2	43	4,781,032.6744	16,608,637
	3	73	70,213.1233	322,246
	4	25	22,646.4400	91,257
	Össz.	195	937,116.4462	8,110,406
FCFF 2002	1	53	-1,020,970.9057	5,370,827
	2	38	1,819,546.6316	5,821,335
	3	71	-44,969.5493	742,830
	4	23	7,921.2609	44,527
	Össz.	185	64,976.5676	4,019,600
Bef. tőke 2002	1	51	9,050,754.8431	25,588,915
	2	39	24,049,205.3333	80,077,302
	3	70	1,237,545.2429	1,769,925
	4	22	400,685.6818	384,523
	Össz.	182	8,214,015.1484	40,109,948
Üzemi e. / árbev. 2002	1	54	1.23%	7.87%
	2	41	5.72%	8.43%
	3	73	5.77%	9.43%
	4	25	1.38%	4.78%
	Össz.	193	3.92%	8.54%
Üzemi er. / bef. tőke 2002	1	51	-4.90%	45.26%
	2	39	40.15%	157.94%
	3	69	11.73%	32.66%
	4	22	-25.57%	137.57%
	Össz.	181	8.64%	94.13%
Árbev. / fő 2002	1	53	8068.5070	11582.8731
	2	40	42548.4482	85132.0794
	3	75	12319.9049	9990.5789
	4	25	10612.2827	15799.8375
	Össz.	193	17196.2111	41832.8364
Üzleti e. / fő 2002	1	53	249.5589	1039.9824
	2	42	3587.8298	6630.4917
	3	74	646.0742	1379.1020
	4	25	233.1790	580.4023
	Össz.	194	1121.4146	3480.4357

Szem. j. ktg. / fő 2002	1	53	1777.7609	1250.6003
	2	41	3227.2746	1792.9295
	3	74	1773.1870	1535.6735
	4	25	1302.0374	638.4035
	Össz.	193	2022.3127	1568.0905
Beruházás / árbev. 2002	1	53	6.66%	9.00%
	2	36	5.96%	11.78%
	3	72	4.58%	7.97%
	4	23	1.28%	1.99%
	Össz.	184	5.03%	8.80%
Szem. j. ktg. / árbev. 2002	1	52	30.34%	17.49%
	2	38	16.93%	13.01%
	3	73	18.90%	13.91%
	4	24	23.05%	18.54%
	Össz.	187	22.21%	16.23%
K+F ktg. / árbev. 2002	1	40	0.08%	0.38%
	2	33	0.84%	1.85%
	3	61	0.27%	0.87%
	4	14	0.07%	0.14%
	Össz.	148	0.33%	1.08%
FCFF / bef. tőke 2002	1	50	-18.55%	58.67%
	2	36	33.25%	162.95%
	3	68	-1.82%	38.43%
	4	21	-30.51%	140.24%
	Össz.	175	-2.83%	97.84%
FCFE / saját tőke 2002	1	52	-22.17%	69.13%
	2	37	33.58%	158.63%
	3	71	1.05%	42.69%

Export / árbev. 2002	4	23	13.61%	44.90%
	Össz.	183	2.61%	87.45%
	1	48	5.53%	15.97%
	2	39	44.69%	41.44%
	3	68	25.28%	32.30%
Osztalék / adózott e. 2000	4	19	52.80%	117.68%
	Össz.	174	27.19%	50.64%
	1	52	5.02%	17.72%
	2	41	26.76%	37.74%
	3	69	20.90%	31.69%
Osztalék / adózott e. 2002	4	22	13.86%	27.21%
	Össz.	184	16.87%	30.43%
	1	53	8.21%	24.47%
	2	43	24.53%	37.44%
	3	72	19.37%	30.53%
Mérleg sz. e. / fő 2000	4	25	9.50%	21.25%
	Össz.	193	16.17%	30.21%
	1	52	97.5063	383.9086
	2	40	1470.7283	2605.6578
	3	70	246.6102	1321.9816
Mérleg sz. e. / fő 2002	4	22	68.5528	269.2133
	Össz.	184	449.2953	1565.7666
	1	52	11893.1663	27149.1475
	2	38	24991.6590	25410.0199
	3	74	9024.3216	10840.3433
Mérleg sz. e. / fő 2002	4	25	5048.1432	4669.8832
	Össz.	189	12498.0480	20474.8691

Anova tábla

		Négyzet- összeg	df	Átlagos n. hiba	F	Szig.
Szokásos eredm. 2000	Csoportok között	2,46983E+14	3	8,23276E+13	8,9895	0,00%
	Csoportokon belül	1,68512E+15	184	9,15824E+12		
	Összesen	1,9321E+15	187			
Üzemi e. / Bef. tőke 2000	Csoportok között	4,604243403	3	1,534747801	6,5863	0,03%
	Csoportokon belül	39,84643704	171	0,2330201		
	Összesen	44,45068045	174			
Szokásos e. / saját tőke 2000	Csoportok között	5,186888381	3	1,728962794	2,8239	4,02%
	Csoportokon belül	110,818479	181	0,61225679		
	Összesen	116,0053674	184			
Árbev. / fő 2000	Csoportok között	23789534500	3	7929844833	13,9515	0,00%
	Csoportokon belül	1,04015E+11	183	568385760,8		
	Összesen	1,27804E+11	186			
Üzemi e. / fő 2000	Csoportok között	255820343,2	3	85273447,73	12,2508	0,00%
	Csoportokon belül	1266842156	182	6960671,187		
	Összesen	1522662499	185			

Szem. j. ktg. / fő 2000	Csoportok között	66149577,77	3	22049859,26	14,3251	0,00%
	Csoportokon belül	278602695,7	181	1539241,412		
	Összesen	344752273,4	184			
Szem. jel. ktg. / árbev. 2000	Csoportok között	0,473765784	3	0,157921928	6,8113	0,02%
	Csoportokon belül	4,150145137	179	0,023185168		
	Összesen	4,623910921	182			
K+F ktg. / árbev. 2000	Csoportok között	0,001002268	3	0,000334089	3,4935	1,74%
	Csoportokon belül	0,013579748	142	9,5632E-05		
	Összesen	0,014582016	145			
FCFF / bef. tőke 2000	Csoportok között	4,846138231	3	1,61537941	6,1004	0,06%
	Csoportokon belül	44,22162263	167	0,264800136		
	Összesen	49,06776086	170			
FCFE / saját tőke 2000	Csoportok között	7,253512555	3	2,417837518	5,4917	0,13%
	Csoportokon belül	77,48837592	176	0,440274863		
	Összesen	84,74188848	179			
Export / árbev. 2000	Csoportok között	2,254737737	3	0,751579246	5,0364	0,23%
	Csoportokon belül	24,62276104	165	0,149228855		
	Összesen	26,87749878	168			
Szokásos eredm. 2002	Csoportok között	8,27114E+14	3	2,75705E+14	4,4126	0,50%
	Csoportokon belül	1,1934E+16	191	6,24814E+13		
	Összesen	1,27611E+16	194			
FCFF 2002	Csoportok között	1,80419E+14	3	6,01396E+13	3,8980	0,99%
	Csoportokon belül	2,7925E+15	181	1,54282E+13		
	Összesen	2,97292E+15	184			
Bef. tőke 2002	Csoportok között	1,45651E+16	3	4,85504E+15	3,1240	2,72%
	Csoportokon belül	2,76629E+17	178	1,5541E+15		
	Összesen	2,91194E+17	181			
Üzemi e. / árbev. 2002	Csoportok között	0,093613536	3	0,031204512	4,5103	0,44%
	Csoportokon belül	1,307584487	189	0,006918436		
	Összesen	1,401198023	192			
Üzemi er. / bef. tőke 2002	Csoportok között	7,448025674	3	2,482675225	2,8905	3,69%
	Csoportokon belül	152,0260209	177	0,858904073		
	Összesen	159,4740466	180			
Árbev. / fő 2002	Csoportok között	32992211127	3	10997403709	6,8597	0,02%
	Csoportokon belül	3,03005E+11	189	1603201798		
	Összesen	3,35997E+11	192			
Üzleti e. / fő 2002	Csoportok között	332225821,7	3	110741940,6	10,4908	0,00%
	Csoportokon belül	2005666654	190	10556140,28		
	Összesen	2337892476	193			
Szem. j. ktg. / fő 2002	Csoportok között	80261580,84	3	26753860,28	12,9042	0,00%
	Csoportokon belül	391848720,2	189	2073273,652		

	Összesen	472110301	192			
Beruházás / árbev. 2002	Csoportok között	0,051008947	3	0,017002982	2,2396	8,53%
	Csoportokon belül	1,366577153	180	0,007592095		
	Összesen	1,4175861	183			
Szem. j. ktg. / árbev. 2002	Csoportok között	0,531425861	3	0,177141954	7,4200	0,01%
	Csoportokon belül	4,368882845	183	0,023873677		
	Összesen	4,900308706	186			
K+F ktg. / árbev. 2002	Csoportok között	0,001207477	3	0,000402492	3,6188	1,47%
	Csoportokon belül	0,016016122	144	0,000111223		
	Összesen	0,017223599	147			
FCFF / bef. tőke 2002	Csoportok között	7,538006747	3	2,512668916	2,7017	4,72%
	Csoportokon belül	159,034559	171	0,930026661		
	Összesen	166,5725657	174			
FCFE / saját tőke 2002	Csoportok között	7,03921271	3	2,346404237	3,1783	2,54%
	Csoportokon belül	132,1475759	179	0,738254614		
	Összesen	139,1867886	182			
Export / árbev. 2002	Csoportok között	4,716848733	3	1,572282911	6,7431	0,03%
	Csoportokon belül	39,63876487	170	0,233169205		
	Összesen	44,3556136	173			
Osztalék / adózott e. 2000	Csoportok között	1,262956119	3	0,420985373	4,8314	0,29%
	Csoportokon belül	15,68428168	180	0,087134898		
	Összesen	16,9472378	183			
Osztalék / adózott e. 2002	Csoportok között	0,82072506	3	0,27357502	3,0957	2,81%
	Csoportokon belül	16,70225014	189	0,088371694		
	Összesen	17,5229752	192			
Mérleg sz. e. / fő 2000	Csoportok között	54233211,25	3	18077737,08	8,2502	0,00%
	Csoportokon belül	394414162,2	180	2191189,79		
	Összesen	448647373,5	183			
Mérleg sz. e. / fő 2002	Csoportok között	8230926281	3	2743642094	7,1912	0,01%
	Csoportokon belül	70582483543	185	381526938,1		
	Összesen	78813409825	188			

8. sz. melléklet

Milyen szerepet játszik a pénzügyi stratégiában...

	Nyertesek			Stagnálók			Vesztesek			Javulók			Összes klaszter			Teljes minta		
	Átlag	N	Szórás	Átlag	N	Szórás	Átlag	N	Szórás	Átlag	N	Szórás	Átlag	N	Szórás	Átlag	N	Szórás
A likviditás megőrzése	4,3000	20	0,9234	4,6838	136	0,6049	4,6296	27	0,5649	4,5692	65	0,7699	4,6169	248	0,6812	4,6107	298	0,6788
Fizetési ígéretek betartása	4,3000	20	1,1286	4,3235	136	0,7491	4,2692	26	0,6668	4,3077	65	0,8086	4,3117	247	0,7886	4,2872	296	0,8038
Árbevétel növelése	4,5000	20	0,8272	4,4338	136	0,7765	4,5556	27	0,6980	4,4615	65	0,8116	4,4597	248	0,7782	4,4781	297	0,7581
Költségek csökkentése	4,4500	20	0,7592	4,5074	136	0,7793	4,5185	27	0,5798	4,6154	65	0,6045	4,5323	248	0,7135	4,5152	297	0,7402
Árbevétel arányos hozam	4,4211	19	0,7685	4,3358	134	0,8579	4,1111	27	1,0860	4,3077	65	0,9001	4,3102	245	0,8880	4,2867	293	0,9325
Eszközarányos hozam	4,0000	20	0,9733	3,9008	131	0,9912	3,5556	27	1,0860	3,7813	64	1,0461	3,8388	242	1,0159	3,8304	289	1,0651
Jó fizetőképesség	4,3000	20	0,8013	4,5481	135	0,6771	4,5385	26	0,6469	4,4000	65	0,8979	4,4878	246	0,7490	4,4642	293	0,7914
Magas jutalmak fizetése	2,7368	19	1,0976	2,5041	123	1,1550	2,2500	24	0,9891	2,5238	63	1,1620	2,5022	229	1,1341	2,4655	275	1,1114
Magas osztalék fizetése	3,2105	19	1,1343	2,1895	95	1,2907	1,6842	19	0,8852	2,8182	55	1,4284	2,4255	188	1,3483	2,4330	224	1,3543
Rendszeres osztalékfizetés	3,4211	19	1,2164	2,2935	92	1,5302	1,6842	19	0,8852	2,8431	51	1,4611	2,5028	181	1,4893	2,4817	218	1,4692
Magas részvényárfolyam	1,9286	14	1,3281	1,6207	58	1,1521	1,2667	15	0,4577	1,5143	35	0,9509	1,5820	122	1,0589	1,6818	154	1,1587
Folyamatos árfolyam emelkedés	1,9286	14	1,3281	1,5862	58	1,1552	1,2667	15	0,4577	1,7059	34	1,2439	1,6198	121	1,1420	1,7451	153	1,2749
Magas tulajdonosi hozam	3,4000	15	1,4541	2,4000	70	1,5075	1,9412	17	1,2485	2,5814	43	1,4181	2,5034	145	1,4773	2,5587	179	1,5105

**Vállalatunk teljesítménye pénzügyi szempontból akkor megfelelő, ha ...**

	Nyertesek			Stagnálók			Vesztesek			Javulók			Összes klaszter			Teljes minta		
	Átlag	N	Szórás	Átlag	N	Szórás	Átlag	N	Szórás	Átlag	N	Szórás	Átlag	N	Szórás	Átlag	N	Szórás
a tulajdonosok elégedettek	4,8500	20	0,3663	4,2803	132	1,0864	3,9615	26	1,1826	4,4219	64	0,9225	4,3306	242	1,0298	4,3426	289	1,0122
a vállalat vezetői elégedettek	4,4211	19	0,7685	4,3030	132	0,8283	4,0400	25	0,8406	4,0769	65	0,9570	4,2241	241	0,8658	4,2310	290	0,8555
az alkalmazottak elégedettek	3,7368	19	1,1471	3,5489	133	1,1512	3,7600	25	0,9695	3,3750	64	1,0157	3,5394	241	1,0990	3,5586	290	1,0870
a vevők elégedettek	4,3684	19	0,7609	3,9630	135	1,1616	4,1600	25	1,0677	4,0625	64	1,2583	4,0412	243	1,1528	4,0515	291	1,1268
a beszállítók elégedettek	3,3158	19	1,2933	3,7333	135	1,0664	3,6400	25	0,9950	3,5231	65	1,0474	3,6352	244	1,0745	3,6177	293	1,0967

## FELHASZNÁLT IRODALOM

- [1] CHIKÁN, A. – CZAKÓ, E. – ZOLTAYNÉ PAPRIKA, Z. (szerk.): **Fókuszban a verseny – Gyorsjelentés a 2004. évi kérdőíves felmérés eredményeiről**, Budapesti Corvinus Egyetem, Vállalatgazdaságtan Tanszék, Budapest 2004 szeptember
- [2] KSH Havi Statisztikai Közlemények, 2004/4., 54-55. old.
- [3] 96/280/EC számú bizottsági határozat.

## **A kutatási program támogatói**

A hároméves kutatási program elindítását hazai vállalatok tették lehetővé, akiknek ezúton is köszönetünket fejezzük ki. A kutatási program lebonyolítását a következő vállalatok ill. intézmények tették és teszik lehetővé:

OTP Bank Rt.

Mol Rt.

Magyar Külkereskedelmi Bank Rt.

Nemzeti Fejlesztési Hivatal

Vállalatgazdasági Tudományos Egyesület

Vállalatgazdasági Tudományos Oktatási Alapítvány

<p>A műhelytanulmány-sorozat megjelenik 100 példányban A kiadásért felelős: Chikán Attila igazgató ISSN .1787-1891</p>
--